

Исторический журнал: научные исследования

Правильная ссылка на статью:

Галушко И.Н. Отражение проблемы регулирования фондового рынка Российской империи на страницах газеты «Биржевые ведомости»: спекуляция и государственный контроль // Исторический журнал: научные исследования. 2025. № 1. DOI: 10.7256/2454-0609.2025.1.73464 EDN: GFWUHM URL: [https://nbpublish.com/library\\_read\\_article.php?id=73464](https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=73464)

## Отражение проблемы регулирования фондового рынка Российской империи на страницах газеты «Биржевые ведомости»: спекуляция и государственный контроль

Галушко Илья Николаевич

аспирант; кафедра Исторической информатики; Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова

119234, Россия, г. Москва, ул. Ломоносовский Проспект, 27, корп.4

✉ i.galushko15@gmail.com



[Статья из рубрики "Экономическая история, история предпринимательства"](#)

### DOI:

10.7256/2454-0609.2025.1.73464

### EDN:

GFWUHM

### Дата направления статьи в редакцию:

21-02-2025

### Дата публикации:

28-02-2025

**Аннотация:** Периодическая печать выступает одним из наиболее важных источников по истории фондового рынка. И дело не только в том, что из номеров газет мы получаем ценные сведения о динамике котировок акций, о повестках акционерных собраний, о состоянии балансов коммерческих банков, – периодические издания формировали информационное поле участников торгов, нередко задавая настроение рынка. В данной статье нам бы хотелось подробно очертить, как в начале XX века на страницах одной из главных газет биржевого профиля – «Биржевых ведомостей» – разворачивались дискуссии о государственном регулировании фондового рынка Российской империи и спекуляциях ценными бумагами. Представляется продуктивной попытка анализа того, какие вопросы из жизни фондового рынка в принципе волновали читателей и,

соответственно, находили своё отражение в текстах профильных газет. С точки зрения институционального анализа крайне интересно уточнить ожидания участников торгов от регулирующих органов, представленных Министерством финансов и биржевыми комитетами. В представленной статье были подробно рассмотрены формы отображения биржевой жизни на страницах газеты «Биржевые ведомости» в начале XX в. Если кратко суммировать результаты исследования, то можно однозначно сказать, что рядовой участник торгов воспринимал процесс фондовых торгов преимущественно через призму периодической печати. Через газеты акционеров информировали о результатах собраний; биржевой хроникер кратко пересказывал результаты торгового дня; в соответствующих колонках печатались доклады в Государственной думе по вопросам регулирования фондового рынка. Изучая финансовую историю на микроуровне отдельных агентов фондового рынка, мы должны стремиться достоверно восстанавливать информационное поле, в котором пребывали участники торгов. И как показал наш анализ, в любом подобном исследовании невозможно обойтись без обращения к материалам периодической печати.

#### **Ключевые слова:**

фондовый рынок, Биржевые ведомости, исторические газеты, поведенческие финансы, гипотеза эффективного рынка, спекуляция, Санкт-Петербургская биржа, Регулирование фондового рынка, Биржевые комитеты, Экономика Российской империи

Периодическая печать выступает одним из наиболее важных источников по истории фондового рынка. И дело не только в том, что из номеров газет мы получаем ценные сведения о динамике котировок акций, о повестках акционерных собраний, о состоянии балансов коммерческих банков, – периодические издания формировали информационное поле участников торгов, нередко задавая настроение рынка. Б.В. Ананьевич в своем фундаментальном труде «Россия и международный капитал (1897–1914): очерки истории финансовых отношений» подробно изучал деятельность агента министерства финансов А.Г. Рафаловича, у которого был отдельный бюджет для оплаты услуг французской прессы по подготовке местных настроений для реализации русских государственных займов на французском рынке [\[1, с. 75\]](#). Влияние периодической печати на фондовый рынок неоспоримо. В данной статье нам бы хотелось подробно очертить, как в начале XX века на страницах одной из главных газет биржевого профиля – «Биржевых ведомостей» – разворачивались дискуссии о государственном регулировании фондового рынка Российской империи и спекуляциях ценными бумагами. Здесь мы включаемся в большую линию исследований в отечественной финансовой истории, посвященных вопросам соотношения «спекулятивного» и «фундаментального» компонента в операциях фондового рынка начала XX века. Исследователи задаются вопросом о том, насколько сильно спекулятивные операции способны влиять на динамику котировок ценных бумаг. Существует даже отдельное теоретическое направление, постулирующее независимость рынков от действий спекулянтов в долгосрочной перспективе; т.н. гипотеза «эффективных рынков» объясняет движение цен акций исключительно с позиции строгого экономического анализа рыночной конъюнктуры и показателей отчетности предприятий. Современный консенсус складывается в пользу того, что влияние фундаментальных факторов раскрывается на длительной дистанции в перспективе нескольких лет курсовых изменений. Поведенческие (т.е. психологические и спекулятивные) факторы проявляются на краткосрочных временных горизонтах в границах дней, недель и месяцев.

В монографии Л.И. Бородкина и А.В. Коноваловой «Российский фондовый рынок в начале XX века: факторы курсовой динамики» есть целые разделы, посвященные этому вопросу. Включаясь в дискуссию об эффективных рынках, авторы проверили, насколько курсовая динамика акций крупных предприятий зависит от фундаментальных факторов экономического развития, таких как прибыль. Результаты исследований курсов акций Товарищества нефтяного производства братьев Нобель и общества Путиловских заводов оказались неоднозначными: для первого общества прослеживается сильная зависимость цен акций от показателей прибыли; ситуация с Путиловскими заводами ровно противоположная [2, с. 139]. Причины данного расхождения исследователи объясняют воздействием эндогенных, связанных с биржевой спекуляцией, и экзогенных факторов, подразумевающих изменения в экономической конъектуре и внутри- и внешнеполитической ситуации [2, с. 140]. Исследуя реакцию биржевого сообщества на события Русско-японской войны и Первой русской революции, авторы пришли к выводу о том, что связь настроений биржи и поведения спекуляции с внешними событиями описывается скорее как тенденции, нежели как зависимость. И хотя события позитивного характера вызывали повышательные настроения биржи в 82,6% случаев (по материалам хроники «Биржевых новостей»), то события негативного характера были сопряжены с понижательными наложениями биржи только в 46,5% случаев [2, с. 186].

В работе «Структура и динамика биржевого индекса дореволюционной России: анализ рынка акций ведущих промышленных компаний» Л.И. Бородкин и Г. Перельман обнаружили, что долговременные тренды индекса С.-Петербургской биржи совпадают с повышательной фазой промышленного цикла в других европейских странах [3]. Как пишут авторы, эти наблюдения дают основания для выдвижения гипотезы о том, что главными факторами подъема петербургского биржевого индекса в годы, последовавшие за кризисом начала 1900-х гг., были влияние мировых фондовых рынков и, возможно, спекулятивные процессы (эндогенный фактор).

Нам бы хотелось включиться в рассматриваемую дискуссию с несколько иной позиции. Представляется продуктивной попытка анализа того, какие вопросы из жизни фондового рынка в принципе волновали читателей и, соответственно, находили своё отражение в текстах профильных газет. Здесь же возникает другой интересный пласт: каких действий публика ожидала от государства в различных рыночных контекстах? Какие вопросы регулирования фондового рынка всплывают на страницах газет? С точки зрения институционального анализа крайне интересно уточнить ожидания участников торгов от регулирующих органов, представленных Министерством финансов и биржевыми комитетами.

\* \* \*

В качестве одного из основных источников нами была выбрана газета «Биржевые ведомости» (второе издание), в ежедневных выпусках которой велась биржевая колонка, где публиковались официальных котировки Санкт-Петербургской биржи, зафиксированные на конец рабочего дня. К данному разделу печатался комментарий хроникера, в котором описывался настрой участников торгов (иногда обусловленный произошедшими событиями – например, известиями с театра военных действий). Также в данный раздел нередко помещались краткие аналитические обзоры финансовых отчетов отдельных предприятий. Так, в выпуске №8742 от 27 марта 1905 года автор заметки анализирует итоги собрания пайщиков «Товарищества Никольской мануфактуры Саввы Морозова, сына и Ко» и отмечает, что валовая доходность и, соответственно, прибыль за отчетный год оказались ниже прошлогодних значений, что в свою очередь уменьшило

отчисления «на улучшение и расширение предприятия», а также дивиденд на основной капитал. Ценность данного издания для нашего исследования дополняется тем, что, помимо колонки хроникера, на страницах «Биржевых ведомостей» можно найти и другие заметки с биржевым содержанием: выступления депутатов Государственной думы по финансовым вопросам с последующей дискуссией; развлекательные фельетоны; аналитические статьи; краткие обзоры повестки собрания акционеров отдельных предприятий; финансовые отчеты коммерческих банков. А.В. Коновалова в своей статье «Акции нефтяных предприятий в начале XX века на С.-Петербургской фондовой бирже» назвала «Биржевые ведомости» наиболее репрезентативным периодическим изданием [4, с. 31]. Л.И. Бородкин и А.В. Коновалова считают достоверность сведений газеты «достаточно высокой»:

«Все сведения, помещавшиеся на страницах издания, впоследствии проверялись, за неверные публикации газета подвергалась штрафам, а за большое количество нарушений могла быть и вовсе закрыта» [2, с. 23].

Обзорная характеристика источника затрудняется тем, что до нас не дошел архив издательских документов «Биржевых ведомостей», а потому деятельность этого издания изучается по самим номерам газет и по воспоминаниям журналистов.

«Биржевые ведомости», издаваемые С.М. Проппером, начали выходить с 1880 г. два раза в неделю. С 1881 г. «Биржевые ведомости» печатались четыре раза в неделю, в 1882-1885 гг. - четыре и пять раз в неделю; с 1885 г. издание становится ежедневным. Их тираж был невысок – около 500 штук. Более широко издавалось второе издание газеты, которое появилось в 1893 г. – по 8 тысяч экземпляров. Цена подписки – 4 руб. Большая российская энциклопедия называет это издание «более дешевым и малоформатным» и сообщает, что оно выпускалось для провинции. В нём, помимо финансово-экономической тематики, много внимания уделялось вопросам земского самоуправления. Существует версия, что вторые «Биржевые ведомости» были разрешены Пропперу министром Витте для борьбы с критикой отдельных решений правительства в биржевой прессе [5, с. 115]. Так, в издании «Биржевых ведомостей» вышло исследование С.М. Проппера «Казенная продажа питей и общественное мнение», в котором доказывается полезность проводимой С.Ю. Витте политики винной монополии. Также следует упомянуть о том, что С.М. Проппер одно время подозревался в шантаже: в объявлении некредитоспособными тех фирм, которые отказывались печатать у него объявлений. Однако, как пишет А.В. Коновалова, к моменту приобретения газетой значительного влияния (рассматриваемый нами период) она должна была пользоваться определенным общественным доверием: неслучайно в октябре 1905 года газета была куплена кадетами [5]. Однако новая газета под именем «Свободный народ» просуществовала лишь несколько недель и была закрыта после публикации Манифеста советов рабочих депутатов. Уже в 1906 году Проппер аннулировал сделку с кадетами и вновь учредил газету под старым названием. Далее мы рассмотрим, как на страницах «Биржевых ведомостей» отражались ключевые вехи институционального развития фондового рынка Российской империи.

К концу XIX в. в мире начались процессы финансовой глобализации, и это время стало для Российской империи периодом наибольшего расцвета. Интеграция России в общемировое экономическое пространство была обусловлена либеральными реформами 1860-х гг., расширением транспортной инфраструктуры, а также широким распространением телеграфа. Эта интеграция привела к тому, что в конце XIX в. Российская империя становится потребителем капиталов, экспортируемых из «старых» индустриальных стран. На первом месте по объему инвестиций стояла Франция, на

втором - Бельгия. Средние годовые темпы роста крупной промышленности Российской империи за последние 25 лет перед Первой мировой войной составляли по разным оценкам от 3,25% до 4,7% [6, с. 61]. Любопытно, что в политическом дискурсе рассматриваемого периода наблюдается определенная связь между позиционированием государства на международной арене и стоимостью его биржевых ценностей. В одном из номеров «Биржевых ведомостей» в колонке «Бюджетные премия» приводится диалог между депутатом А.И. Шингаревым и министром финансов В.Н. Коковцовым [7]. Шингарев в своей речи активно обвинял правительство в недостаточных усилиях по интенсификации экономического роста Российской империи. Весь свой доклад Шингарев строит как последовательную критику отчетной речи ministra, в которой тот высказывался по разным позициям глобального экономического успеха Российской империи. И одна из линий критики Шингарева была связана с тем, что в своей речи «Министр с некоторой гордостью заявил, что наши бумаги не очень упали» в контексте общеевропейского кризиса. Здесь же высказывается довольно популярная мысль о том, что высокая стоимость государственных фондов является залогом создания образа процветающей страны в глазах европейских политиков. В первую очередь это касается цен государственных займов.

Основой системы фондового рынка Российской империи были коммерческие банки: они осуществляли эмиссионную подготовку и реализацию выпуска ценных бумаг промышленных предприятий, выступали биржевыми посредниками, а также сами являлись крупными собственниками акционерных капиталов: в начале XX в. слияние банковского и промышленного капитала происходило особенно активно [8, с. 155]. Формировались финансово-промышленные группы и соответствующая торговая инфраструктура. В городах, где были расположены крупные фондовые биржи, возникают бизнес-сети. О влиянии коммерческих банков можно судить по активной дискуссии в Государственной думе, посвященной формированию столичного бюджета и поиску средств для решения насущных административно-хозяйственных задач. Обратимся к колонке «Может ли город обойтись без ссуды у банков» в разделе «Государственная Дума», напечатанной в «Биржевых ведомостях» [9]. Там мы находим подробный доклад гласного петербургской городской думы по вопросу об организации очередного займа для покрытия муниципальных расходов Санкт-Петербурга на строительство новой трамвайной линии. Автор высказывает сомнение в необходимости нового выпуска и считает, что продажа ценных бумаг, имеющихся на балансе городской думы, сможет обеспечить финансовые потребности столицы. К докладу прилагаются подробные статистические выкладки со ссылкой на «отчет с.-петербургского городского общественного управления за 1911 г.». Также автор высказывает мысль, что 5 лет назад городской глава уже испрашивал разрешение заключить краткосрочный облигационный заем в 5 миллионов рублей, «и стародумское большинство разрешило эту финансовую "меру" (И.Г.: кавычки в источнике)». Причем хотя неназванный банк и обещал открыть публичную подписку на этот заем и допустить к формированию цены облигаций любого отечественного или заграничного кредитора, по итогу весь тираж оказался у этого банка, при этом куплен он был с существенным дисконтом (82.75% от номинальной цены облигации). Автор доклада отмечает, что его текущее выступление связано с опасениями, что подобная ситуация может повториться вновь.

Многие негативные явления, ассоциированные с бюрократической системой Российской империи, закономерно касались и сферы управления фондовым рынком как следствие чрезмерной государственной опеки. Материалы наших источников, в частности, свидетельствуют о наличии административных барьеров, устанавливаемых для лиц

еврейского и польского происхождения. К началу ХХ-го века эта проблема осознавалась торгово-промышленными кругами и была частью общественно-политической дискуссии. С осуждающим данную практику докладом выступал в Государственной думе известный политик-прогрессист А.И. Коновалов. В одном из номеров «Биржевых ведомостей» был воспроизведен этот доклад [7]. Частью выступления было замечание о том, что влияние Министерства внутренних дел на сферу акционерного учредительства недопустимо: «Министерство торговли должно всячески бороться против охранительной политики министерства внутренних дел. Здесь голос министра торговли должен звучать мощно и сильно. При иных условиях ни личная инициатива, ни энергия, ни капиталы не чувствуют себя спокойно. Инициатива вянет в зародыше, капиталы не притекают, и богатство страны остается мертвым». Здесь важно подчеркнуть, что периодическая печать была одним из ключевых источников информации об актуальных дискуссиях в Государственной думе по вопросам развития фондового рынка для профессионального сообщества и держателей ценных бумаг.

Известно, что конец 1890-х гг. был временем биржевого ажиотажа. Газеты писали, что «публику» уже невозможно заинтересовать «восьмушечными» разницами в ценах рентных бумаг: жажда быстрых денег приучила общество к ежедневным изменениям цен акций на десятки рублей [10]. Известный экономист М.И. Туган-Барановский, современник тех событий, писал: «Огромные состояния наживались биржевой игрой. Всякий петербуржец легко мог убедиться без помощи каких бы то ни было таблиц в быстром развитии биржевой игры. Достаточно было пройти мимо здания петербургской биржи, вокруг которой в начале 90-х годов не замечалось никакого движения и площадь которой представляла собой подобие пустыни, и посмотреть на нескончаемый ряд экипажей, который теперь стоял у подъезда биржи в часы биржевых собраний, чтобы убедиться в произошедшей перемене. Страсть к биржевой игре охватила обширные круги общества; официальная биржа не могла вместить всех желавших принять участие в биржевой вакханалии, и некоторые модные рестораны гостеприимно открыли свои двери для биржевых игроков, для которых на официальной бирже не находилось места» [2]. Аппетиты общества подогревала доступность заемных средств: кредитные учреждения давали желающим принять участие в биржевой игре ссуды в форме специального текущего счета под залог ценных бумаг. Такой счет получил название «онколь». И если коммерческие банки разрешали открывать онкольные счета при внесении крупных сумм от 1000 рублей и выдавали ссуды в размере в 50-75% биржевой стоимости заложенных ценных бумаг (то есть на 1000 р. можно было купить бумаг 2-4 тыс. рублей), то для открытия счета в банкрской конторе требовалось около 150 рублей [11]. Причем размер ссуды мог доходить до 90% от стоимости внесенных бумаг (то есть обеспечивать десятикратное кредитное плечо – возможность купить ценных бумаг на 1500 р. в кредит при наличии 150 р. на руках). Прямая зависимость обеспечения по онкольному кредиту от биржевой цены заложенных бумаг и право продажи банком или банкрской конторой заложенных клиентами ценных бумаг на открытом рынке, если эти бумаги существенно потеряют в цене и не смогут далее обеспечивать далее выполнение клиентом своих кредитных обязательств – создавали ситуацию неустойчивости.

О популярности биржевого дела в массовом сознании может свидетельствовать тот факт, что в одном из номеров «Биржевых ведомостей» в раздел фельетонов был помещен рассказ о том, как некая женщина нашла в магазине сверток с акциями, которые потерял банкир Борисов. Этот банкир находился в доме предварительного заключения по подозрению в растрате этих акций. Любопытно, что редакция высказывает подозрение, поскольку «утерянные» в июне акции были внезапно найдены в магазине в

сентябре. Рассказ назывался «Счастливица» [12]. Будучи поданным в виде анекдота, данный рассказ позволяет предположить, что общий контекст «биржевой игры» был в целом известен читателю газеты. А тот факт, что значительная часть номеров «Биржевых ведомостей» вообще лишена колонки биржевого хроникара и состоит из политической и культурной хроники, может считаться подтверждением того, что в группу читателей газеты входили люди, далекие от профессиональной торгово-промышленной деятельности.

В соответствие с устоявшейся финансовой практикой, отраженной в уставах акционерных обществ [13], владельцы облигаций всегда имели преимущественное право получения купонных выплат по сравнению с акционерами коммерческих обществ. Необходимость первичного расчета с кредиторами перед проведением амортизационных и дивидендных отчислений была твердо зафиксирована в уставных документах. Крупный специалист в истории международных финансовых рынков Рэнальд Мичи писал, что укоренение в финансовой правовой практике представления о «commitment» как о непререкаемой необходимости возвращать долг для поддержания имиджа заемщика было важнейшей революцией европейской бизнес-культуры, определившей облик финансовой системы Нового времени [14]. Продолжение этой традиции в Российской империи мы наблюдаем и на нашем материале. В одном из номеров «Биржевых ведомостей» (14 июня, №13597) мы находим статью «Возрождение сестрорецкой железной дороги» [15], в которой приводится сообщение председателя конкурсного управления железной дорогой, акционерное общество которой подлежит ликвидации. Председатель сообщает, что в данный момент ведется работа по поиску нового владельца, на кандидатуру которого рассматриваются несколько зарубежных компаний, которые заявили о своем желании участвовать в конкурсе на покупку. Примечательно, что уже в следующем абзаце председатель обращается к владельцам облигаций указанной железной дороги и сообщает, что перед иностранными компаниями были поставлены два ключевых условия: удовлетворение требований держателей облигаций и технологическая реорганизация дороги.

Важной особенностью владения акциями, дающими право на получение дивиденда, было непосредственное коммерческое участие в жизни предприятия. Если облигационеры только предоставляли свой капитал и несли лишь глобальные риски банкротства компаний и, как следствие, дефолта по обязательствам, то владельцы акций могли напрямую влиять на судьбу общества путем голосования на собрании акционеров. Как правило, на голосование выносились вопросы выбора членов правления, покупки крупной недвижимости, увеличения основного капитала путем дополнительного выпуска акций и, конечно, выплаты дивидендов. Биржевая пресса была основным каналом коммуникации между членами правления и сообществом акционеров. В выпусках «Биржевых ведомостей» мы нередко находим на первых страницах (в разделе рекламы) сообщения о предстоящих собраниях акционеров различных предприятий с планируемой повесткой обсуждения [16]. Также посредством публикаций в прессе правления акционерных обществ доводили до сведения акционеров результаты состоявшихся собраний с краткими итогами голосования по ключевым вопросам [16]. Известный биржевой деятель начала XX в. И.П. Манус в своей критической статье обвинял руководство предприятия «Манташев и Комп.» в намеренном отдалении основных акционеров от дел управления компаний. Примечательно, что ключевым пунктом обвинения стало отсутствие информирования акционеров посредством объявления в крупных столичных газетах: «Имеют ли право гг. Манташевы, представившие случайное большинство акций (так как из Петербурга никто ведь не станет ездить в Баку на общее

собрание акционеров) распоряжаться самолично дивидендом, не уведомляя даже остальных акционеров посредством публикации в столичных больших газетах о результате эксплуатации нефтяного дела за 1901 год и планах действия на 1902 г.; а также никому г. Манташев из акционеров не нашел нужным даже прислать годовой отчет за 1901 г.» [\[17\]](#).

Другой интересный пример мы находим в обсуждении «Закона об облигациях», документация по которому хранится в архивном фонде Московского биржевого комитета [\[18\]](#). Этот комплект документов позволяет нам проследить особенности финансовой практики начала XX века в отношении долговых бумаг, так как фонд содержит не только сам проект закона от Министерства финансов, но и подробные комментарии комиссии биржевого комитета. Мы предполагаем, что разбор подобной дискуссии является продуктивным способом узнать об особенностях биржевой практики, которую высвечивает диалог между профессионалами рынка и представителями регулирующего органа. Так, комиссия комитета предупреждает о том, что проект закона устанавливает слишком короткий трехмесячный срок несозыва собрания облигационеров, по истечению которого можно обращаться в окружной суд. В отзыве комиссии значится, что это может вызвать преждевременную тревогу на денежном рынке по отношению к предприятию, из-за чего курсовая стоимость долговой бумаги на фондовом рынке может упасть [\[18\]](#). Еще одно важное для нас замечание касается требования к членам правления предоставлять любую информацию, какую затребуют уполномоченные представители от собрания облигационеров. Комиссия высказывает сомнения, что текущая формулировка не повлечет за собой использование этой информации «для личных видов» [\[18\]](#), что может потенциально навредить предприятию.

В тексте практического руководства «Биржевая спекуляция. Теория и практика» А.А. Васильева мы находим еще одно интересное замечание, которое автор возводит в ранг известной закономерности финансовых рынков: падение курсов акций, как правило, осуществляется быстрее и длится меньший срок, нежели повышательное движение [\[19\]](#). В современной академической и прикладной литературе по теории управления инвестиционным портфелем эта закономерность также была подробно описана. А.А. Васильев приводит следующее объяснение: «На бирже всегда есть компания лиц, заинтересованных в повышении, как есть компания, направляющая свою деятельность на понижение. Такие компании состоят из крупных банков, вступивших в соглашение, и капиталистов, ведущих за собой рынок. Надо заметить, что повышательная тактика, почти всегда, развивается медленно, тогда как понижательная, наоборот, развивается быстро. Такой обратный характер повышательного и понижательного движений находит свое объяснение в самом существе дела: все солидные ценности имеют тенденцию к повышению, так как чем более предприятие оправдало надежды, возлагавшиеся на него, тем естественнее рост его фондов. Но оправдание надежд требует времени и реальных доказательств, иногда или неясных, или нарочно затемненных. Наоборот, достаточно совершенно случайных обстоятельств дабы вызвать стремительное понижение ценности и очень солидного предприятия: прорыв воды в шахте, катастрофа в подземной железной дороге, большой пожар, крупная стачка – вот моменты, которыми пользуется спекуляция для моментального понижения, т.е. оправдания заключенных ею сделок» [\[19, с. 73\]](#). В контексте нашего исследования важно отметить, что информация обо всех событий, которые могут быть использованы участниками торгов для реализации своей стратегии, публиковалась преимущественно на страницах периодических изданий. Именно поэтому пресса считалась одним из самых сильных орудий управления рыночными настроениями. Так, например, стремительное повышение цен акций

«Бакинской нефти» с 415 до 510 рублей в период с начала августа по середину сентября 1905 было связано с новостями о заключении Портсмутского мирного договора. Приведем комментарий биржевого хроникера «Биржевых ведомостей»:

«16 августа. «В виду еще не выяснившегося положения относительно исхода мирных переговоров и под влиянием понижения наших ценностей на западных рынках, в начале биржи общее настроение было довольно слабым...»

17 августа. «Под влиянием заключения мира, биржа для дивидендных бумаг прошла в очень твердом и оживленном настроении. В резком повышении при крупных оборотах»  
[\[2, с. 107\]](#)

\* \* \*

В представленной статье были подробно рассмотрены формы отображения биржевой жизни на страницах газеты «Биржевые ведомости» в начале XX в. Если кратко суммировать результаты исследования, то можно однозначно сказать, что фактически рядовой участник торгов воспринимал процесс фондовых торгов преимущественно через призму периодической печати. Через газеты акционеров информировали о результатах собраний; биржевой хроникер кратко пересказывал результаты торгового дня; в соответствующих колонках печатались доклады в Государственной думе по вопросам регулирования фондового рынка. Изучая финансовую историю на микроуровне отдельных агентов фондового рынка, мы должны стремиться достоверно восстанавливать информационное поле, в котором пребывали участники торгов. И как показал наш анализ, в любом подобном исследовании невозможно обойтись без обращения к материалам периодической печати.

## **Библиография**

1. Ананьев Б.В. Россия и международный капитал. 1897-1914. Очерки истории финансовых отношений. Л., 1970. 316 с.
2. Бородкин Л. И. Российский фондовый рынок в начале ХХ века факторы курсовой динамики / Л. И. Бородкин, А. В. Коновалова. — Санкт-Петербург: Алетейя, Историческая книга, 2010. 295 с.
3. Бородкин Л. И., Перельман Г.Е. Структура и динамика биржевого индекса дореволюционной России: анализ рынка акций ведущих промышленных компаний// Экономическая история. Ежегодник-2006, М., РОССПЭН, 2006. С. 171-221.
4. Коновалова А.В. Акции нефтяных предприятий в начале ХХ века на С.-Петербургской фондовой бирже // Экономическая история. Обозрение / Под ред. Л.И.Бородкина. Вып. 10. М., 2005. С. 28-45.
5. Коновалова А.В. К вопросу об истории газеты "Биржевые ведомости" // Экономическая история. Обозрение / Под ред. Л.И.Бородкина. М., 2001. С. 111-119.
6. Грекори, Пол. Экономический рост Российской империи (конец XIX-начало XX в.): новые подсчеты и оценки / П. Грекори; пер. с англ. И. Кузнецова. — Москва : РОССПЭН, 2003. 255 с.
7. Биржевые ведомости. 1913, № 13587 (8 (21) июня).
8. Саломатина С.А. Коммерческие банки в России: динамика и структура операций, 1864 — 1917 гг. — «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2004. 304 с.
9. Может ли город обойтись без ссуды у банков» // Биржевые ведомости. 1913, № 13521 (29 апр. (12 мая)).
10. Лизунов П.В. Российское общество и фондовая биржа во второй половине XIX – начале XX в. — М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2005. С. 257-288.

11. Лизунов П.В. Банкирские заведения Петербурга и биржевая спекуляция (середина XIX – начало XX в.) // История предпринимательства в России: XIX – начало XX века». Вып. 2., 2006. С. 313–346.
12. Счастливица // Биржевые ведомости. 1913, № 13621 (28 июня (11 июля)).
13. ЦГАМ. Ф. 143. Оп. 1. Д. 196. Л. 91.
14. Ranald C. Michie, The Global Securities Market: A History. 2006. 399 р.
15. Возрождение сестрорецкой железной дороги // Биржевые ведомости. 1913, № 13597 (14 (27) июня).
16. Биржевые ведомости. 1913, № 13696 (12 (25) авг.). Объявление от правления акционерного общества «Северный ломбард» об обмене временных свидетельств на подлинные акции.
17. Нефтяные шалуны и газетные интервьюеры // Манус И.П. Политические, экономические и финансовые вопросы последнего времени. СПб., 1905. С. 7-10.
18. ЦГАМ. Ф. 143. Оп. 1. Д. 205.
19. Васильев А.А. Биржевая спекуляция. Теория и практика – СПб.: 1912-168 с.

## **Результаты процедуры рецензирования статьи**

*В связи с политикой двойного слепого рецензирования личность рецензента не раскрывается.*

*Со списком рецензентов издательства можно ознакомиться [здесь](#).*

Рецензируемая статья посвящена исследованию проблем государственного регулирования фондового рынка Российской империи, отражённых на страницах газеты «Биржевые ведомости». Особое внимание уделяется аспектам спекуляции ценностями бумагами и роли государства в контроле над рынком. Исследование охватывает период рубежа XIX – XX веков, когда происходили значительные изменения в экономике и финансах Российской империи.

Методологический выбор автора состоит в использовании материалов периодической печати в качестве главного исторического источника статьи. Главным источником работы стали подшивки газеты «Биржевые ведомости», которая предоставляет данные о котировках акций, настроениях участников торгов и анализе финансового состояния предприятий поздней Российской империи. Кроме того, привлекаются законодательные акты, мемуары и другие источники, позволяющие реконструировать информационное поле фондового рынка того времени. К сожалению, несмотря на представленное в статье глубокое знание фондового рынка и самого исторического источника («Биржевых ведомостей»), в статье материал из главного исторического источника подобран исключительно иллюстративно — упомянуты случайные пять примеров из исследуемой газеты за весь период.

Научная новизна заключается в подходе, когда автор предлагает сосредоточить внимание на важности информационного поля и общественных настроений в формировании курса акций. При этом, сам источник (материалы газеты «Биржевые ведомости») достаточно хорошо изучен в историографии, что автор признает, а вот об историографических источниках подхода теории отражения в связи с материалами прессы, автор почему-то умалчивает (см. например: Голиков А.Г. Российские монополии в зеркале прессы (газеты как источник по истории монополизации промышленности). М. 1991).

Текст статьи хорошо структурирован, логичен и последовательно развивает основные идеи. Библиографический список включает широкий спектр литературы.

Автор не упоминает явных оппонентов своего подхода, однако полемизирует с теорией «эффективных рынков», утверждая, что спекулятивные операции оказывают

значительное влияние на краткосрочные колебания курсов акций. Это показывает стремление автора учитывать различные точки зрения и обосновывать свои выводы. Вместе с тем, в историческом исследовании было бы уместно хотя бы кратко обсудить применимость современных финансовых теорий и подходов к эмпирическим наблюдениями вековой давности.

Выводы статьи подчёркивают, с одной стороны, важность государственного вмешательства в регулирование фондового рынка и, с другой стороны, роль информационной среды в формировании рыночных настроений. Автор приходит к заключению, что взаимодействие спекулятивных и фундаментальных факторов определяет долгосрочную динамику курсов акций, что имеет значение для понимания финансовых процессов. Такое утверждение кажется самоочевидным. Действительно, нельзя не согласиться, что «изучая финансовую историю на микроуровне отдельных агентов фондового рынка, мы должны стремиться достоверно восстанавливать информационное поле, в котором пребывали участники торгов». Но главный вопрос в такой постановке проблемы для исторического исследования — в какой мере возможно достоверно и верифицируемо реконструировать информационное поле, в котором пребывали участники торгов — остался пока без ответа.

Рекомендую опубликовать данную статью в журнале «Исторический журнал: научные исследования». Несмотря на отмеченные недостатки, статья представляет вклад в изучение истории фондового рынка Российской империи и заслуживает внимания научного сообщества.